

**Direito Societário e contratos relacionais: a eficiência econômica e o papel do Código Civil no preenchimento das lacunas contratuais das Sociedades**

**Limitadas**

**Eduardo Goulart Pimenta<sup>1</sup>**

**Resumo**

Este texto é uma análise descritiva das normas societárias brasileiras sob a perspectiva conjunta de Direito e Economia. Nesta tarefa o trabalho vale-se das definições de contratos relacionais, jogos de cooperação e contratos incompletos para expor e fundamentar as diferentes orientações do legislador brasileiro.

**Abstract**

This text is a descriptive analysis of the Brazilian corporate law under a perspective of Law & Economics. It uses the concepts of relational contracts, cooperative games and incomplete contracts to explain and justify the different directions applied by the Brazilian legislator.

**Palavras-chave:** Direito Societário brasileiro – contratos relacionais – contratos incompletos

**Key words:** Brazilian Corporate Law – relational contracts – incomplete contracts

---

<sup>1</sup> Mestre e Doutor em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Professor Adjunto de Direito Empresarial nos cursos de graduação, especialização, mestrado e doutorado da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Professor nos cursos de Economia e Administração do IBMEC-M.G. Professor do Curso de Mestrado em Direito Empresarial da Universidade de Itaúna – M.G. Procurador do Estado de Minas Gerais. Advogado.

## **Introdução**

Em uma ordem econômica baseada na livre iniciativa privada as diferentes modalidades de sociedades empresárias assumem fundamental papel. São elas que agrupam diferentes quantidades de capitais e pessoas com o objetivo de viabilizar e maximizar o exercício das atividades de produção ou distribuição de bens ou de serviços com intuito lucrativo.

Deste modo torna-se primordial tanto para o economista quanto para o jurista o aprofundamento no estudo das Sociedades Anônimas e das Sociedades Limitadas, principais expoentes do direito societário brasileiro.

Este trabalho foca sua atenção sobre a Sociedade Limitada - sem, porém, deixar de recorrer, em diferentes pontos, à comparação com os preceitos das companhias – e procura descreve-la a partir de noções eminentemente econômicas.

Em um segundo momento o texto volta sua atenção para os dispositivos do Código Civil referentes ao tema para traçar-lhes o papel mais eficiente diante da feição eminentemente privada e contratual desta espécie societária.

### **I – A eficiência como razão da criação das sociedades de responsabilidade limitada**

Entre todas as modalidades de sociedades empresárias hoje disciplinadas pela legislação brasileira a Sociedade Limitada é aquela de origem mais recente e cercada das mais significativas particularidades.

Os tipos societários atuais têm, em regra, a mesma origem de vários dos fundamentais institutos de Direito Empresarial. São historicamente o resultado das práticas

reiteradas dos comerciantes medievais que, posteriormente e de forma gradual, alcançaram a legislação positiva à medida que se consagraram por sua grande adequação ao tráfico mercantil<sup>2</sup>.

Assim espécies societárias como a sociedade em nome coletivo, a sociedade em comandita simples e a sociedade em conta de participação remetem ao período histórico em que o ainda incipiente “direito dos comerciantes” era basicamente um conjunto mais ou menos ordenado de usos e costumes adotados à margem da legislação estatal. Eram, em essência, práticas destinadas a atender às necessidades de um mercado em expansão e que, pela correspondência aos interesses dos agentes econômicos, ganharam a legislação positiva.

Tais constatações se aplicam mesmo às sociedades por ações, hoje de extrema complexidade e valia. A Companhia Holandesa das Índias Orientais, instituída em 1602, apresenta-se como o primeiro exemplo genuíno desta espécie associativa na evolução histórica do Direito Empresarial e também representa o desdobramento de anteriores modalidades de agrupamentos consuetudinariamente empregados por agentes econômicos que pretendiam empreender juntos<sup>3</sup>.

A origem das Sociedades Limitadas, porém, segue um caminho inverso. Se, como demonstrado, as outras espécies de sociedades foram inicialmente concebidas pelas práticas do incipiente mercado medieval e apenas posteriormente reguladas pela legislação, as Sociedades Limitadas partiram, por assim dizer, da legislação para o mercado.

---

<sup>2</sup> ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva & Cia. 1947. p. 24 e segs.

<sup>3</sup> GOWER, L.C.B. *Gower's Principles of Modern Company Law*. London: Sweet & Maxwell. 1992. p. 21. ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller Editora e Distribuidora. 2001. p. 452

Conforme concordam a maioria dos estudiosos este modelo societário foi, antes de tudo, uma criação efetivada por intermédio de uma legislação específica. Não se afigura, portanto, como um instituto desenvolvido no campo das relações comerciais. Trata-se de um modelo societário criado em um contexto histórico determinado e por meio de normas gerais e abstratas com o intuito de atender, antes de mais nada, à eficiência do Direito.

A Sociedade Limitada como hoje a conhecemos foi instituída pela lei alemã de 1892, de iniciativa do deputado Oechelhaeuser<sup>4</sup>. A Alemanha vivia, à época, forte crise econômica e havia então grande interesse e necessidade de se estabelecer incentivos àqueles que pudessem se dedicar à atividade empresarial.

Faltava, porém, um modelo de sociedade adequado aos empreendedores de pequeno e médio porte. As Sociedades Anônimas não lhes atendia dados a extremada formalidade e rigor da legislação, certamente mais voltada às grandes aglomerações de acionistas.

Também as demais sociedades então conhecidas não eram economicamente eficientes pois, se por um lado eram disciplinadas por uma legislação menos onerosa, por outro exigiam a presença de ao menos um integrante disposto a assumir a responsabilidade pessoal e ilimitada pelos débitos vinculados ao exercício da atividade empresarial.

Faltava, então, um modelo societário que fundisse o que houvesse de mais adequado em cada uma das espécies até então conhecidas, ou seja: uma sociedade que fosse tão simples de se constituir como as sociedades com sócios de responsabilidade ilimitada e que

---

<sup>4</sup> Há, entre os estudiosos, referência a modelos societários do direito inglês que, em princípio, se apresentariam como precedentes históricos da sociedade instituída pela legislação alemã de 1892. Porém estes mesmos autores concordam que não há similaridade significativa o bastante para defender-se a idéia de que a atual Sociedade Limitada adotada pelo Código Civil brasileiro tem outra fonte que não a legislação alemã ora mencionada (MARTINS, Fran. *Sociedades por Quotas no Direito Estrangeiro e Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1960. p. 20. BORGES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre – Vol. II*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1959. p. 124/125. FRANCO, Vera Helena de Melo. *Revista de Direito Mercantil*, Ano XXVII (Nova Série), Vol. 71, p. 88. LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Sociedade Limitada*. Rio de Janeiro: Forense. 2005).

também garantisse a todos os seus integrantes o que até então era privilégio exclusivamente dos acionistas: a efetiva separação entre o patrimônio pessoal dos sócios e os débitos contraídos em nome da pessoa jurídica.

*“De fato, na segunda metade do século passado, sentia-se na Alemanha que os tipos de sociedade existentes não atendiam aos anseios e preocupações de grande faixa de comerciantes, que não sendo portadores de vultosos capitais, nem querendo correr os riscos da responsabilidade ilimitada, não podiam ou não lhes convinha, adotar a forma de sociedade anônima, de constituição difícil, dependente de autorização, dispendiosa e extremamente burocratizada. O ideal seria então um tipo social que, embora limitando a responsabilidade dos sócios, tal como na anônima, desta diferiria, no entanto, na vedação da cessibilidade das quotas sociais a estranhos, na forma de constituição mais simplificada e na direção pessoal dos negócios sociais.”<sup>5</sup>*

O sucesso da então recém instituída sociedade de responsabilidade limitada (*Gesellschaft mit Beschränkter Haftung*, ou simplesmente *GmbH*) alemã foi tão rápido e de proporções tão significativas que provocou a quase imediata adesão de outros ordenamentos à nova espécie societária. É assim que já em 1906 temos a edição da legislação austríaca, em 1911 a legislação portuguesa e já no ano seguinte, por iniciativa de Herculano Marcos Inglês de Souza<sup>6</sup>, o Brasil se movimentava no sentido de consagrá-la em sua legislação positiva, o que, porém, só veio a ocorrer em 1919 com a edição do Dec. Lei n. 3.708.

O hoje tão empregado instituto da Sociedade Limitada resulta de uma preocupação eminentemente econômica, qual seja a de estabelecer o adequado incentivo para os

---

<sup>5</sup> LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Limitadas*. 8ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2005 p. 4.

<sup>6</sup> CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *A Sociedade por Cotas de Responsabilidade Limitada*. Vol. I. 2ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense. 1958. p. 31

pequenos e médios empreendedores. É talvez um dos mais felizes exemplos de institutos jurídicos desenvolvidos com o direto objetivo de atender à maximização da riqueza.

A importância das Sociedades Limitadas (até 2002 legalmente denominadas sociedades por quotas de responsabilidade limitada) em nosso país é inegável, uma vez que representa, segundo as estatísticas do Departamento Nacional de Registro de Comércio no período de 1985 a 2005, 48,23% do total de empresários do país e 98,93% das sociedades empresárias aqui constituídas.<sup>7</sup>

## **2 – O contrato de sociedade e seu caráter relacional**

O art. 981 do Código Civil brasileiro define o contrato de sociedade como o acordo de vontades pelo qual duas ou mais pessoas reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para a realização de atividade econômica com o objetivo de partilhar entre si os resultados monetários do empreendimento.

A essência das sociedades em geral - e da Sociedade Limitada em particular – está, portanto, no fato de que representa um instrumento jurídico destinado a agrupar diferentes pessoas interessadas em se dedicar conjuntamente e de forma organizada ao exercício de uma atividade de cunho econômico, notadamente de caráter empresarial.

Ainda quanto ao objeto do contrato de sociedade é correto lembrar que embora o par. único do próprio art. 981 do Código Civil brasileiro admita o emprego desta modalidade contratual para a efetivação de apenas um ou mais negócios determinados

---

<sup>7</sup> Segundo o DNRC, no período compreendido entre 1985 e 2005 foram inscritos no Brasil um total de 8.915.890 empresários, dos quais 51,25% (4.569.288) são (ou eram) empresários individuais. Do restante (4.346.602 ou 48, 75% do total) vemos que as Sociedades Limitadas respondem por quase 99% (4.300.257) enquanto as Sociedades Anônimas (20.080), as Sociedades Cooperativas (21.731) e as demais modalidades societárias (4.534) respondem pelos números restantes ([www.dnrc.gov.br](http://www.dnrc.gov.br). Site consultado em 19/01/07).

(como se vê nas chamadas sociedades de propósito específico) resta inegável que, em regra, o vínculo entre os sócios se funda na intenção de realizar atividades de caráter contínuo e duradouro. “*A atividade econômica empresarial é um fazer especial, porque implica produzir para mercados de forma continuada, não esporádica ou episódica.*”<sup>8</sup>

Vale lembrar ainda, em complemento, que a sociedade é um dos melhores exemplos daquelas situações em que os partícipes de um mesmo ato têm na mútua colaboração a melhor escolha para a maximização de seus próprios interesses.

Cada sócio tem mais a ganhar se ele e os demais integrantes da sociedade se dispõem a seguir seus deveres legais e contratuais e a cooperar com o exercício do objeto social. Tal afirmação sustenta-se especialmente em modalidade societárias nas quais, como na Sociedade Limitada, assume-se que o dever de colaboração do sócio implica em uma obrigação positiva, um efetivo agir no sentido da consecução do objeto social.<sup>9</sup>

O contrato de sociedade impõe-se como uma situação social em que a maximização dos interesses de um dos agentes econômicos envolvidos depende também das escolhas e atos empreendidos pelos demais partícipes. A maximização dos ganhos da sociedade – e, por consequência, de cada um dos sócios – está na cooperação de todos os contratantes.

É, portanto, uma situação apta a ser submetida aos modelos econômicos ligados à Teoria dos Jogos. Segundo Rachel Sztajn os “(...) *contratos constituem modelos de cooperação para benefício mútuo, daí por que aplicações da teoria dos jogos, no modelo*

---

<sup>8</sup> SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa – atividade empresária e mercados*. São Paulo: Ed. Atlas. 2004. p. 130.

<sup>9</sup> Sobre os deveres dos sócios nas Sociedades Anônimas e Sociedades Limitadas remetemos o leitor ao seguinte trabalho de nossa autoria: PIMENTA, Eduardo Goulart. *Exclusão e Retirada de Sócios – conflitos societários e apuração de haveres no Código Civil e na Lei das Sociedades Anônimas*. Belo Horizonte: Ed. Mandamentos. 2004.

*de jogos de cooperação, pode servir para indicar a escolha racional das partes ao negociar (...).”<sup>10</sup>*

Jogos cooperativos ou jogos de cooperação são modelos esquemáticos de conduta que analisam situações em que os agentes maximizam seus próprios interesses particulares quando se dispõem a moldar sua própria ação aos anseios de outrem. A escolha e posterior conduta de um dos contratantes provoca reflexos positivos em relação aos demais.

Quando um sócio se dispõe a colaborar com parte de seu patrimônio e também com seus esforços pessoais para a realização do objeto social não apenas ele está ganhando com isso, mas também todos os demais sócios. Estes, por sua vez, têm na mútua colaboração e na integralização do capital a estratégia dominante, ou seja, aquela que lhes é mais favorável independentemente da conduta do outro.

Resta lembrar, porém, que o comportamento cooperativo dos sócios existe até o momento em que esta cooperação em torno da sociedade e de seu objeto social é o meio mais eficiente de maximização dos interesses particulares de cada sócio. Embora fundada na comunhão de esforços, contribuições e objetivos, o contrato de sociedade – e a própria pessoa jurídica que daí decorre – sustenta-se enquanto atender aos interesses particulares de cada um dos sócios. Oportuna, neste sentido, a observação de Victor Goldberg e John Erickson sobre os contratos de longa duração em geral:

*“The parties to a long-term contract have a mutual interest in designing a contract that maximizes its value to both parties. They also, however, have a selfish interest in*

---

<sup>10</sup> SZTAJN, Rachel. Notas de Análise Econômica: contratos e responsabilidade civil. *Revista de Direito Mercantil*, Ano XXXVI, n. 111, jul-set 1998. São Paulo. p. 21. *‘The tools of game theory, like the tools of economics more generally, are not powerful enough to tell us the precise effects of particular laws. Nevertheless, we are not completely at a loss, for the formal tools of game theory offer us a starting place for understanding the forces that are at work in situations in which parties behave strategically.’* BAIRD, Douglas G. GERTNER, Robert H. PICKER, Randal C. *Game Theory and The Law*. Cambridge: Harvard University Press. 2003. p. 268



*achieving a large individual share, even if doing so results in a reduced overall value. If the parties could costlessly constrain their noncooperative, opportunistic behavior, contracting would not be very difficult – or interesting. Much of the structure of contracts reflects the attempts of parties to constrain their noncooperative behavior in order to increase the total pie.”<sup>11</sup>*

Fundado ao mesmo tempo sobre a perenidade de seu objeto, a colaboração mútua e o interesse egoístico de cada sócio o contrato de sociedade, espécie de contrato relacional<sup>12</sup>, encontra em seu caráter incompleto outro fundamental fator para sua compreensão e disciplina.

### **3 – O caráter incompleto do contrato de sociedade**

A Economia se dedica ao estudo das formas pelas quais a sociedade gera, distribui e consome suas riquezas. Em conseqüência, nada mais natural que este ramo das Ciências Sociais Aplicadas se dedique também às regras que disciplinam o direito de usufruir desta riqueza (consubstanciadas pelos direitos de propriedade) e também às normas que regulam o modo pelo qual os agentes econômicos transferem uns aos outros o direito de usufruir da riqueza disponível (direito dos contratos).

---

<sup>11</sup> GOLDBERG, Victor P. ERICKSON, John R. Quantity and price adjustment in long-term contracts: a case study of petroleum coke. *Journal of Law & Economics*. Vol XXX (October 1987). University of Chicago. P. 375

<sup>12</sup>“*Contratos relacionais, segundo a concepção norte-americana (relational contracts), são acordos complexos de longa duração, nos quais a confiança, a solidariedade e a cooperação são, por vezes, mais relevantes do que os vínculos contratuais expressos. Tem-se, assim, um contrato aberto, que representa uma relação contínua, duradoura ao mesmo tempo em que modificável pelos usos e costumes ali desenvolvidos e pelas necessidades das partes*”. ROMERO, Anna Paula Berhnes. As restrições verticais e a análise econômica do direito. *Revista Direito GV* Vol. 2 n. 1. São Paulo. Jan-Jun 2006. p. 11 a 37 nota 1. Para aprofundamento nas questões específicas sobre contratos relacionais veja: GOETZ, Charles J. SCOTT, Robert E. Principles of Relational Contracts. *Virginia Law Review*. Vol. 67. n. 6 (Sep. 1981) pgs. 1089 a 1150.

O contrato é, tomado sob a perspectiva de sua função econômica, essencialmente o instrumento pelo qual os agentes econômicos transferem seus direitos de propriedade sobre a riqueza e os meios de produção disponíveis.

Portanto, e sob a premissa de que os agentes econômicos são capazes de fazer escolhas racionais no sentido de maximizar seus próprios interesses, o contrato é empregado por eles no sentido de obter aqueles bens ou direitos que melhor se adequem a seus interesses.

Uma vez firmado o contrato pressupõe-se que as partes tenham livre e racionalmente transacionado sobre os bens ou direitos objetos do acordo. A partir daí legitimamente organizam suas próximas escolhas contando com a prestação do outro contratante.

A análise econômica dos contratos deve ser processada a partir de duas premissas que estão, como demonstraremos abaixo, diretamente vinculadas. A primeira refere-se à existência dos chamados custos de transação e a segunda diz respeito ao inevitável caráter incompleto dos vínculos firmados.

Custos de transação – ou custos de contratação – representam aquilo que dispenderam ou deixaram de ganhar as partes de um contrato com o objetivo de constituí-lo ou executá-lo. São os custos que os contratantes enfrentam para elaborar, manter e fazer cumprir o contrato.

A importância dos custos de transação se tornou evidente a partir do seminal trabalho de Ronald Coase<sup>13</sup> e hoje é fundamental para a análise econômica do Direito pois,

---

<sup>13</sup> Os mais importantes trabalhos do autor (*The Nature of The Firm* e *The Problem of Social Cost*) são encontrados, com valiosos comentários, na seguinte obra: COASE, Ronald H. *The Firm, The Market and The Law*. Chicago: The University of Chicago Press. 1990.

conforme se depreende do denominado Teorema de Coase, quanto maiores forem os custos da transação menores serão as chances das partes chegarem a contratar.

Outra noção basilar para o tema é a de incompletude dos contratos. Na elaboração de um vínculo contratual é necessário perceber que as partes tentam, em princípio, prever todas as circunstâncias que podem ocorrer durante a execução do contrato e, ao mesmo tempo, dar-lhes uma solução. Porém, forçoso é também reconhecer que, por diferentes fatores, esta previsão e disciplina invariavelmente se apresenta lacunosa. Daí porquê os contratos denominados incompletos<sup>14</sup>.

É possível apontar as principais razões responsáveis pelo caráter incompleto dos vínculos contratuais<sup>15</sup>. A primeira delas está na chamada racionalidade limitada (*bounded rationality*) dos partícipes destes contratos<sup>16</sup>. Na elaboração de um contrato afigura-se claro que as partes não têm condições de antever e disciplinar expressamente toda e qualquer eventualidade que possa ocorrer ao longo da execução do acordo celebrado.

*“Unfortunately, because of bounded rationality, formal contracts have only limited value as a means of governing relationships. If the input is fairly standard and potential changes in circumstances are well understood, then contracts may be effective. Very often, however, it is beyond the practical capacity of man or woman to fully specify detail, predict all possible contingencies, and verify breaches in court.”<sup>17</sup>*

---

<sup>14</sup> BAKER, Scott. KRAWIEC, Kimberly D. *Incomplete Contracts in a Complete Contract World*. <http://www.ssrn.com>. (site consultado em 21/11/2006).

<sup>15</sup> HERMALIN, Benjamin E. KATZ, Avery W. CRASWELL, Richard. *The Law & Economics of Contracts*. <http://www.ssrn.com>. (site consultado em 09 de novembro de 2006) p. 70 a 76.

<sup>16</sup> SZTAJN, Rachel. ZYLBERSZTAJN, Décio. AZEVEDO, Paulo Furquim. Economia dos Contratos. IN: SZTAJN, Rachel. ZYLBERSZTAJN, Décio (org.). *Direito e Economia – análise econômica do Direito e das organizações*. São Paulo: Ed. Campus. 2005. p.108

<sup>17</sup> LYONS, Bruce R. Contracts and specific investment: an empirical test of transaction cost theory. IN: WILLIAMSON, Oliver E. MASTEN, Scott E. *The Economics of Transaction Costs*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing. 1999. p. 300

A segunda causa da incompletude dos contratos está exatamente na existência dos custos de transação. Se inexistissem custos de transação as partes poderiam negociar e aperfeiçoar o vínculo entre elas firmado até o ponto em que, teoricamente, pudessem prever e disciplinar qualquer circunstância futura. Entretanto, tal modelo econômico não é factível dada a constante verificação de custos para a transação<sup>18</sup>. Há um momento em que as partes devem parar de negociar sob pena dos custos de transação tornarem economicamente inviável o próprio acordo.

A incompletude dos contratos, particularmente relevante em contratos de longo termo ou relacionais, decorre ainda de fatores como as informações assimétricas (*assimetric informations*) entre os contratantes. A assimetria de informações entre dois ou mais partícipes de um contrato se verifica quando um ou mais deles não dispõe do mesmo número de dados relevantes sobre as circunstâncias e as conseqüências da contratação<sup>19</sup>.

Desta assimetria de informações sobre as circunstâncias de contratação decorrem os chamados custos de comprovação (*verification costs*) que são, em apertada síntese, os custos em que incorrem as partes para comprovar as informações que são relevantes para a elaboração do contrato<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Oliver Hart assinala claramente que a imperfeição dos contratos é decorrência direta dos custos de transação: “A consequence of the presence of such costs is that the parties to a relationship will not write a contract that anticipates all the events that may occur and the various actions that are appropriate in these events. Rather they will write a contract that is incomplete, in the sense that it contains gaps or missing provisions; that is, the contract will specify some actions the parties must take but not others; it will mention what should happen in some states of the world, but not in others.” HART, Oliver. Incomplete contracts and the theory of the firm. In: WILLIAMSON, Oliver. WINTER, Sidney G. *The Nature of the firm – origins, evolution and development*. New York: Oxford University Press. 1993. p. 140

<sup>19</sup> Sobre os efeitos que informações assimétricas acarretam à completude e eficiência das relações contratuais veja: SCHWARTZ, Alan. SCOTT, Robert E. Contract Theory and the Limits of Contract Law. *Yale Law Journal*. Vol 113, 2003. p. 69 e segs.

<sup>20</sup> Os chamados custos de comprovação (*verification costs*) são abordados em profundidade no seguinte texto: TOWNSEND, Robert M. Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification. *Journal of Economic Theory*. V. 20. 1979. p. 265-293.

Quando se trata de conhecer as razões de incompletude dos contratos há que se mencionar ainda circunstâncias ligadas a fatores alheios à conduta e mesmo à vontade dos contratantes e que muitas vezes não são mensuráveis – ou mesmo previsíveis – quando da contratação<sup>21</sup>.

Steven Shavell e Mitchell Polinsky, por sua vez, apontam a própria crença das partes em um preenchimento adequado das lacunas contratuais pelos tribunais como mais um fator responsável pelos inevitáveis *gaps* nos contratos.

*“There are three reasons for the incompleteness of contracts. The first is the costs of writing more complete contracts. The second is that some variables (effort levels, technical production difficulties) cannot be verified by tribunals. The third is that the expected consequences of incompleteness may not be very harmful to contracting parties. Incompleteness may not be harmful because a tribunal might interpret an imperfect contract in a desirable manner.”*<sup>22</sup>

Quanto mais se preocupam em preencher as lacunas do contrato que estão a negociar mais as partes estão aumentando seus custos com a transação. Assim, há um ponto das negociações em que continuar preenchendo as lacunas do contrato atrai custos tão altos para os contratantes que a escolha mais eficiente para eles é contar com a inocorrência destas circunstâncias não previstas ou, caso elas ocorram, deixar solução a outras fontes do direito.

*“Tradicionalmente, o direito apresenta três instrumentos para lidar com os contratos incompletos: a hermenêutica contratual (que busca interpretar o contrato por*

---

<sup>21</sup> SEGAL, Ilya R. Complexity and Renegotiation: a foundation for incomplete contracts. *Review of Economic Studies*. Jan. 1999. p. 57-82.

<sup>22</sup> SHAVELL, Steven. POLINSKY, Mitchell. *Economic Analysis of Law*. Social Science Research Network Electronic Paper collection: <http://ssrn.com/abstract=859406>. p. 17

*sua finalidade, ou pelo que se entende como a finalidade do negócio jurídico); a lei (e a lei, ou suas normas positivadas, como aqui se afirmou, é esparsa e prolixa); e os usos e costumes, que tratam as lacunas contratuais valendo-se da analogias com experiências similares.”<sup>23</sup>*

A importância da análise das lacunas contratuais e o tratamento que a elas se dedica é especialmente relevante quando tratamos dos contratos de trato sucessivo e, como espécie destes, dos chamados contratos relacionais (*relational contracts*).

Nestas modalidades de vínculos, dada a sua continuidade temporal, há maior possibilidade de se manifestarem algumas das circunstâncias negligenciadas pelos partícipes da contratação.

Nota-se, portanto, que um mecanismo eficiente de preenchimento das lacunas deixadas pelo contrato de uma Sociedade Limitada deve ser preocupação fundamental da legislação e de seus aplicadores.

#### **4 – O papel da legislação nas relações intrasocietárias: análise comparativa entre as Sociedades Limitadas e as Sociedades Anônimas**

Apartadas as sociedades com membros de responsabilidade ilimitada pelos débitos comuns, que hoje são de utilização extremamente restrita, ficam aos sócios as alternativas da Sociedade Anônima e da Sociedade Limitada. Estes dois tipos societários guardam, porém, inúmeras distinções em sua estrutura e disciplina legal, as quais já se procurou explicar sob diferentes critérios, muitos deles de utilidade e aplicabilidade questionável.

---

<sup>23</sup> PINHEIRO, Armando Castellar. SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. São Paulo: Ed. Campus. 2005. p 118. Veja também: POSNER, Richard. *The Law & Economics of Contract Interpretation*. Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://www.ssrn.com/abstract-id=610983>.

Inegável, porém, que as Sociedades Anônimas são regidas por uma legislação extremamente rígida, detalhada, complexa e que deixa pouquíssimas lacunas em assuntos importantes para serem preenchidas pelos atos constitutivos da sociedade.

O rigor da legislação do anonimato se impõe também na sua aplicação. Assim, vigora na Sociedade Anônima a estrita legalidade, em termos similares aos encontráveis no âmbito da Administração Pública. Desta forma, quando a lei das Sociedades Anônimas prescreve uma conduta aos sócios, administradores, controladores e demais envolvidos com a organização societária não lhes é permitido adotar conduta diversa. As normas da lei do anonimato são em sua maioria de ordem pública.

O fundamento deste perfil de estrita legalidade encontra-se no fato de que esta modalidade societária se destina precipuamente à captação de recursos na comunidade em geral. Sua principal função econômica é captar a poupança popular e canalizá-la para as atividades empresariais.

A rigidez da legislação das Sociedades Anônimas leva em conta que, ao menos potencialmente, a massa dos acionistas será composta por pessoas que não terão e nem pretendem ter qualquer contato direto com a gestão do empreendimento (*sleeping partners*). Ao contrário, querem é lucrar ou com a percepção dos dividendos ou com a compra e venda das ações no mercado de valores mobiliários.

Se os acionistas não têm no contato direto com a gestão da companhia a escolha que maximize seus interesses a legislação deve, sob a premissa de maior austeridade do próprio mercado de valores mobiliários, zelar pela integridade do capital por eles investido.

A lei das Sociedades Anônimas é complexa e inderrogável também porque pressupõe não haver entre os sócios interação significativa o suficiente para se esperar que

possam eles adequadamente regular seus próprios interesses comuns em relação ao empreendimento<sup>24</sup>.

Além desta falta de direta interação entre os acionistas, outro fator se destaca como fundamento da rigidez e detalhamento da legislação. A Sociedade Anônima ergue-se sobre a perspectiva de ser uma instituição apta a agregar o capital de diferentes perfis de investidores.

Em uma genuína sociedade anônima encontraremos, no quadro de acionistas, pessoas com os mais diversos perfis. Há desde aquele microinvestidor que aplica suas economias pessoais no capital das sociedades (normalmente valendo-se da intermediação de instituições financeiras) até aqueles que, profundos conhecedores do mercado acionário e também da gestão do empreendimento - além de muito abastados financeiramente - acumulam a maioria do capital social.

Inclua-se também neste rol os investidores institucionais – como fundos de pensão e fundos mútuos – e aqueles acionistas interessados nos dividendos ou, como já lembrado, na especulação com a compra e venda de seus papéis.

Radicalmente diferente é o perfil das Sociedades Limitadas. Aqui a perspectiva do legislador é outra: tratam-se as Sociedades Limitadas de agrupamentos de interesses compostos por um número relativamente pequeno de pessoas que se conheceram e se confiam a ponto de se disporem a contratualmente dar origem à sociedade<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> L.C.B GOWER salienta, ao cuidar dos modelos societários anglo-saxônicos, que as *corporations* são mais adequadas às situações em que não há a “confiança mútua” entre os sócios, elemento característico de outras modalidades societárias como as *partnerships* (GOWER. L.C.B. *Principles of Modern Company Law*. 5th ed. London: Sweet & Maxwell. 1992. p. 5).

<sup>25</sup> Veja-se neste sentido o pertinente comentário de Vinícius José Marques Gontijo sobre a Sociedade Limitada em nosso Código Civil: “Mantida como um tipo societário contratual, ela tem a flexibilidade estrutural e organizacional que somente o contrato permite e que jamais teria caso o seu caráter fosse estatutário, de natureza institucional, rígida por excelência e atrelada à lei, com óbvia limitação à vontade dos sócios.” GONTIJO, Vinícius José Marques. A Regulamentação das Sociedades Limitadas. In:



Nelson Abrão, ao analisar as sociedades de responsabilidade limitada em geral, respalda nossa afirmação ao constatar que se fundam em um “*acordo de vontades entre pessoas que se conhecem para um fim social que previram, mediante uma colaboração ativa e consciente e contribuições de cada sócio para o fundo comum.*”<sup>26</sup>

Em função do número potencialmente menor de sócios é ainda válido pressupor, como faz o legislador, que os quotistas terão um contato direto com o empreendimento e com seus gestores, o que lhes permite maior simetria de informações na hora de fazer suas escolhas e auto regular seus interesses.

A simetria de informações entre os quotistas é respaldada também pela observação de que na Sociedade Limitada presume-se considerável uniformidade no perfil de seus integrantes, diferentemente do que se nota nas Sociedades Anônimas. Se nas companhias encontramos desde pessoas que dispõem de irrisório percentual do capital social até investidores institucionais e empreendedores que, com massiva quantidade de ações, ditam praticamente todas as escolhas da sociedade, nas Limitadas o que se espera é, repetimos, a comunhão de interesses entre pessoas com similares graus de informação e capacitação técnica.

De forma inversa ao que se verifica na Sociedade Anônima, na Sociedade Limitada não há que vigorar a regra da estrita legalidade. Ao contrário, deve-se facultar aos quotistas, em princípio, o poder de auto-regular contratualmente seus interesses. A autonomia privada deve prevalecer sobre o caráter tutelar da legislação.

---

RODRIGUES, Frederico Viana (org.). *Direito de Empresa no Novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2004. p. 200

<sup>26</sup> ABRÃO, Nelson. *Sociedades por quotas de Responsabilidade Limitada*. 4<sup>a</sup> edição. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais. 1989. P. 49

*“Business relationships often endure for years. Conditions change over the life of the relationship. The parties must respond to changing conditions as they pursue their own interests through the relationship. Accommodating the changes requires flexible understandings, not rigid rules. Consequently, formal rules do not tightly control human relationships, whether in business or personal life.*

*The parties to long-run relations often rely upon informal devices, rather than enforceable rules, to secure cooperation.”<sup>27</sup>*

A legislação sobre as Sociedades Limitadas deve basear-se na possibilidade de livre transação entre os contratantes. O pressuposto é que os sócios são as pessoas mais recomendadas e adequadas à disciplina de seus próprios interesses no contrato de sociedade.

Em se tratando do contrato social da Sociedade Limitada vemos que a legislação brasileira faculta aos agentes a possibilidade de auto-regularem a maior parte das questões inerentes ao empreendimento comum.

Ciente, porém, de que o contrato social é eminentemente cooperativo, incompleto e sujeito a inúmeras variáveis ao longo de sua implementação, a legislação deve funcionar como uma salvaguarda, fornecendo regras a serem utilizadas para preencher a omissão dos sócios.

A referência a alguns dos artigos do Código Civil relativos a Sociedade Limitada demonstra que sua aplicação meramente supletiva às relações societárias foi a principal preocupação do legislador e que esta diretriz é certamente a de maior eficiência.

---

<sup>27</sup> COOTER, Robert. ULEN, Thomas. *Law & Economics*. 4th edition. New York: Pearson, Addison Wesley. 2004. p. 225

## **5 – A prevalência contratual na disciplina das relações intrasocietárias entre os quotistas e a função supletiva da legislação**

O caráter supletivo das normas alusivas às Sociedades Limitadas perpassa o texto do Código Civil e se manifesta expressamente em diferentes e fundamentais pontos da relação intrasocietária. A função da legislação é subsidiar o aplicador quando diante de uma lacuna no contrato social, lacuna esta que, como já salientamos, decorre da própria essência de um contrato relacional e de longo termo como este.

Assim, ao mesmo tempo que respeita a autonomia privada dos quotistas – sob as premissas de simetria de informações e da racionalidade na efetivação de suas escolhas – a legislação, ao servir de socorro ao intérprete no suprimento das inevitáveis lacunas contratuais, dá aos sócios maior segurança por antecipar, em seu texto, qual deverá ser a solução judicial.

O art. 109 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404/76) traz em seu texto alguns direitos que são inalteráveis pelos estatutos da companhia. Tratam-se, por assim dizer, dos “direitos fundamentais” dos acionistas<sup>28</sup>.

Como já afirmamos, as companhias representam um modelo societário constituído para abarcar um número potencialmente ilimitado de sócios que em sua grande maioria não pretendem se dedicar intensamente às atividades societárias ou procurar aprofundar o grau de informações que detém sobre a gestão do empreendimento.

A Lei n. 6.404/76, portanto, lhes garante os direitos do art. 109 como forma de “blindar” seus interesses da ação dos controladores ou daqueles que, de uma forma ou de outra, tenham efetiva atuação nas assembléias gerais ou órgãos administrativos.

---

<sup>28</sup> LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Sociedade Anônima*. 2ª edição. Belo Horizonte: Ed. Del Rey. 2003. p. 291

Não há, para as Sociedades Limitadas, um rol de direitos inatacáveis pelos dispositivos constantes dos atos constitutivos da organização. Nas Sociedades Limitadas o legislador não viu em tal elenco inderrogável de direitos uma forma de assegurar de maneira eficiente os direitos de propriedade dos quotistas em relação ao empreendimento. Com fundamento na simetria de informações procura-se minimizar os custos das transações entre os quotistas para que cheguem à máxima eficiência possível na alocação dos direitos envolvidos.

O Código Civil confere aos sócios de uma Sociedade Limitada o poder de dispor livremente sobre os direitos que venham a ter em relação aos demais integrantes do empreendimento. É o caso, por exemplo, das diversas modalidades de dissolução parcial de sociedade.

O art. 1.085 do Código Civil, referente à exclusão extrajudicial de sócio que pratica ato de inegável gravidade e que ponha em risco a continuidade da empresa somente pode ser invocado se houver cláusula contratual admitindo a expulsão extrajudicial de sócio por justa causa.

O direito de retirada do sócio, por sua vez, tem como hipóteses primeiras aquelas ocorrências eventualmente previstas no contrato social (art. 1.077). Também matérias como as referentes às conseqüências societárias do falecimento de um sócio (art. 1.028) e aos critérios para a apuração dos haveres do sócio excluído, falecido ou que se retirou da sociedade são, em primeiro lugar, questões aptas a serem reguladas pelo contrato social (art. 1.031).

O direito de dispor sobre as próprias quotas é igualmente suscetível ao regramento contratual (art. 1.057), ficando a norma em análise com a função de, em caso de omissão dos atos constitutivos, apresentar a solução a ser judicialmente aplicada.

É bem verdade que o art. 1.007 do Código Civil estipula a nulidade de cláusula contratual que retire de algum dos sócios o direito à percepção dos lucros advindos do empreendimento. Trata-se, claro, de notória exceção à regra da disponibilidade dos direitos de sócio, exceção esta que somente se explica pois a busca pelo lucro (e sua divisão entre os contratantes) é da essência e a própria razão de ser das sociedades em geral.

O mesmo dispositivo, porém, admite que os quotistas possam adotar critério particular na divisão dos lucros obtidos pela sociedade e, mais uma vez, encarrega-se de fixar um critério a vigorar na ausência de cláusula contratual.

A própria estrutura organizacional da Sociedade Limitada comporta grande número de decisões e escolhas aptas a serem reguladas contratualmente. Cabe ao contrato social, por exemplo, decidir pela existência ou não do Conselho Fiscal (art. 1066) e, nas sociedades com até 10 (dez) integrantes, a opção pela assembléia ou simples reunião de sócios (art. 1.072).

É possível também que o contrato social disponha sobre a possibilidade da sociedade ser administrada por pessoas estranhas ao quadro de sócios (art. 1.061) e sobre eventual repartição de competências administrativas entre diferentes grupos ou pessoas, admitindo-se inclusive que o contrato social preveja a existência de um órgão análogo ao Conselho de Administração das Sociedades anônimas.

Parece-nos claro, portanto, que o contrato social é a fonte primeira das regras referentes às relações entre os quotistas e à composição da estrutura organizacional da sociedade.

## **6 - a proteção ao capital social como exceção ao caráter supletivo das normas sobre a Sociedade Limitada**

Já salientamos que a Sociedade Limitada é o resultado da combinação ordenada de características da Sociedade Anônima e das sociedades com responsabilidade ilimitada para os sócios. Da Sociedade Anônima ela extraiu, em essência, a limitação da responsabilidade dos sócios pelos débitos da pessoa jurídica.

Esta limitação é o principal incentivo econômico àqueles que pretendem empreender juntos, uma vez que permite afastar seu patrimônio pessoal do risco do empreendimento.

*“Com efeito, a possibilidade de criar um patrimônio ‘separado’ contrasta com o princípio fundamental de dever, em princípio, cada sujeito responder, com todo o seu patrimônio, por suas dívidas; de deverem, portanto, vários sujeitos, que operem em conjunto, responder, todos e com todo o seu patrimônio, pelas dívidas contraídas na sua gestão coletiva.*

*É justamente por isso que, na sua origem histórica, a responsabilidade limitada dos sócios de uma companhia decorre de princípios excepcionais e se apresenta, como um ‘privilégio’, que, por isso, pode ser baseado tão-somente num ato legislativo especial, que derroque o direito comum”.*<sup>29</sup>

Em contrapartida a esta desvinculação entre débitos da sociedade e patrimônio dos sócios a legislação deve ser extremamente rigorosa com a composição do capital social já que este é, na hipótese, o elemento garantidor dos credores da sociedade. Procura-se, assim,

---

<sup>29</sup> ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas...* ob. cit. p. 464

zelar pelo interesse daqueles que negociam com a sociedade para que se possa minimizar os riscos de inadimplemento.

Em uma sociedade na qual, em princípio, os credores da pessoa jurídica não podem exigir seus direitos do patrimônio dos sócios o capital social ganha especial relevo na medida que torna-se a única garantia colocada à disposição dos credores. Desta forma, e quanto a este assunto, a legislação realmente não pode tomar outra direção que não o estrito rigor e inderrogabilidade de forma a assegurar, na medida do possível, a credibilidade do instituto da pessoa jurídica com responsabilidade limitada para seus membros.

Se voltarmos nossa atenção para as normas legais reguladoras da Sociedade Limitada perceberemos que quando se trata da devida integralização ou preservação do capital social abandona-se a diretriz de livre transação e previsão contratual pelos sócios e adotam-se dispositivos de caráter inderrogável.

O texto do art. 1.052 do Código Civil abre a disciplina sobre a Sociedade Limitada estabelecendo que seus sócios não são apenas responsáveis pela integralização de suas respectivas quotas mas também pelos valores a serem integralizados pelos demais contratantes.

Ao art. 1.055 coube, por sua vez, estipular a solidariedade entre os sócios – inderrogável pelo contrato social – quanto à exata avaliação dos bens a serem empregados para a integralização das quotas.

Igual direcionamento legislativo é claramente percebido ainda quando o art. 1.084 dá ao credor quirografário o direito de opor-se à redução do capital social empreendida pelos quotistas e quando o art. 1.032 responsabiliza o sócio que abandona o empreendimento pelos débitos contraídos durante sua participação.

Trata-se de zelar pelo interesse dos credores da sociedade, assegurando-lhes a minimização das possibilidades de fraude e dando-lhes a devida segurança quanto à composição do capital da sociedade e a responsabilidade dos sócios.

Esta é, aliás, uma orientação que, vista de outro modo, funciona a favor dos próprios integrantes da sociedade. Quanto maior for a credibilidade do instituto do capital social menores serão as razões para se pretender relativizar a responsabilidade limitada dos sócios.

O que se verifica, porém, é que a falta de um controle mais efetivo sobre a formação e manutenção do capital social vem banalizando o instituto, o que, por sua vez, leva os aplicadores da lei e o próprio legislador a relativizar o preceito da separação entre patrimônio dos sócios e dívidas da sociedade.

### **Observações finais**

A legislação brasileira sobre Sociedade Limitada adquire inegável caráter tutelar ao cuidar das relações entre esta pessoa jurídica e seus credores.

Aqui, em face da notória repercussão sobre o interesse de terceiros e suas graves implicações econômicas, aliada à falta de simetria de informações entre os quotistas e os credores, a legislação toma postura inversa em relação ao que se constata ao longo da disciplina das relações entre os sócios e da estrutura administrativa da pessoa jurídica.

Particularmente entendemos que as duas diretrizes tomadas pela legislação brasileira são eficientes. O contrato prevalece como principal fonte de direitos e obrigações entre os sócios e a legislação, por sua vez, é priorizada quando se trata de zelar pelos interesses dos credores.



**Bibliografia citada**

ABRÃO, Nelson. *Sociedades por quotas de Responsabilidade Limitada*. 4ª edição. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais. 1989.

ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva & Cia. 1947.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller Editora e Distribuidora. 2001.

BAIRD, Douglas G. GERTNER, Robert H. PICKER, Randal C. *Game Theory and The Law*. Cambridge: Harvard University Press. 2003

BAKER, Scott. KRAWIEC, Kimberly D. *Incomplete Contracts in a Complete Contract World*. <http://www.ssrn.com>. Site consultado em 21/11/2006.

BORGES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre – Vol. II*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1959.

COASE, Ronald H. *The Firm, The Market and The Law*. Chicago: The University of Chicago Press. 1988.

COOTER, Robert. ULEN, Thomas. *Law & Economics*. 4th edition. New York: Pearson, Addison Wesley. 2004.

CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *A Sociedade por Cotas de Responsabilidade Limitada*. Vol. I. 2<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense. 1958

FRANCO, Vera Helena de Melo. *Revista de Direito Mercantil*, Ano XXVII (Nova Série), Vol. 71.

GOETZ, Charles J. SCOTT, Robert E. Principles of Relational Contracts. *Virginia Law Review*. Vol. 67. n. 6 (Sep. 1981) pgs. 1089 a 1150.

GOLDBERG, Victor P. ERICKSON, John R. Quantity and price adjustment in long-term contracts: a case study of petroleum coke. *Journal of Law & Economics*. Vol XXX (October 1987). University of Chicago.

GONTIJO, Vinícius José Marques. A Regulamentação das Sociedades Limitas. In: RODRIGUES, Frederico Viana (org.). *Direito de Empresa no Novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2004. p. 200

GOWER, L.C.B. *Gower's Principles of Modern Company Law*. London: Sweet & Maxwell. 1992.

HART, Oliver. Incomplete contracts and the theory of the firm. In: WILLIAMSON, Oliver. WINTER, Sidney G. *The Nature of the firm – origins, evolution and development*. New York: Oxford University Press. 1993.

HERMALIN, Benjamin E. KATZ, Avery W. CRASWELL, Richard. *The Law & Economics of Contracts*. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). (site consultado em 09 de novembro de 2006) p. 70 a 76.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Sociedade Anônima*. 2<sup>a</sup> edição. Belo Horizonte: Ed. Del Rey. 2003.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Sociedade Limitada*. Rio de Janeiro: Forense. 2005.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Limitadas*. 8<sup>a</sup> edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

LYONS, Bruce R. Contracts and specific investment: an empirical test of transaction cost theory. In: WILLIAMSON, Oliver E. MASTEN, Scott E. *The Economics of Transaction Costs*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing. 1999.

MARTINS, Fran. *Sociedades por Quotas no Direito Estrangeiro e Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1960.

PIMENTA, Eduardo Goulart. *Exclusão e Retirada de Sócios – conflitos societários e apuração de haveres no Código Civil e na Lei das Sociedades Anônimas*. Belo Horizonte: Ed. Mandamentos. 2004.

PINHEIRO, Armando Castellar. SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. São Paulo: Ed. Campus. 2005.

POSNER, Richard. *The Law & Economics of Contract Interpretation*. Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://ssrn.com/abstract-id=610983>.

ROMERO, Anna Paula Berhnes. As restrições verticais e a análise econômica do direito. *Revista Direito GV* Vol. 2 n. 1. São Paulo. Jan-Jun 2006. p. 11 a 37.

SCHWARTZ, Alan. SCOTT, Robert E. Contract Theory and the limits of Contract Law. *Yale Law Journal*. Vol 113, 2003.

SEGAL, Ilya R. Complexity and Renegotiation: a foundation for incomplete contracts. *Review of Economic Studies*. Jan. 1999. p. 57-82.

SHAVELL, Steven. POLINSKY, Mitchell. *Economic Analysis of Law*. Social Science Research Network Electronic Paper collection: <http://ssrn.com/abstract=859406>.

SZTAJN, Rachel. Notas de Análise Econômica: contratos e responsabilidade civil. *Revista de Direito Mercantil*, Ano XXXVI, n. 111, jul-set 1998. São Paulo.

SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa – atividade empresária e mercados*. São Paulo: Ed. Atlas. 2004.

SZTAJN, Rachel. ZYLBERSZTAJN, Décio. AZEVEDO, Paulo Furquim. Economia dos Contratos. IN: SZTAJN, Rachel. ZYLBERSZTAJN, Décio (org.). *Direito e Economia – análise econômica do Direito e das organizações*. São Paulo: Ed. Campus. 2005.

TOWNSEND, Robert M. Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification. *Journal of Economic Theory*. V. 20. 1979. p. 265-293.